

Retour à un budget équilibré à l'horizon

Par Daren King, Warren Lovely & Taylor Schleich

Points saillants

Étant donné la contraction de l'économie en 2023, due en particulier à une baisse de production et de la valeur des matières premières importantes pour les finances de la province (pétrole et nickel), et à une chute de l'investissement dans le secteur de la construction résidentielle, le déficit projeté de \$160 millions pour l'exercice 2023-2024 qui s'achève a été révisé nettement à la hausse, à \$433 millions. Malgré un déficit anticipé de \$152 millions pour l'exercice 2024-2025, le budget 2024 prévoit un retour à l'équilibre dès 2025-2026 et pour toutes les années subséquentes jusqu'en 2028-2029. Cependant, cette planification budgétaire est basée sur des hypothèses de croissance économique particulièrement optimistes, inspirées par la mise en œuvre de plusieurs grands projets d'investissement au cours des prochaines années, qui pourrait facilement dérailler. Parmi les grandes orientations du budget figurent des investissements record de \$4.1 milliards dans la santé (40% des dépenses), ainsi que des sommes pour les aînés, le logement et la réduction de la pauvreté. De plus, le budget maintient un certain nombre de mesures annoncées ces dernières années pour soulager le coût de la vie, comme la réduction de 8.05 cents par litre d'essence et il ne comprend aucun nouvel impôt ni aucune augmentation d'impôts ou de frais une troisième année de suite. Quant à l'endettement de la province, le budget prévoit que le ratio de la dette nette au PIB diminuera de 45.1% en 2023-2024 à 44.1% en 2024-2025, malgré le déficit, grâce à une reprise de la croissance économique. Quant aux besoins d'emprunts, Terre-Neuve-et-Labrador prévoit d'émettre pour une somme plus importante de \$2.8 milliards d'obligations en 2024-2025, après un programme d'emprunts bruts de \$2.2 milliards de 2023-2024.

- **Perspectives économiques** – En 2023, l'économie de Terre-Neuve-et-Labrador était minée par l'impact croissant de la politique monétaire restrictive, mais aussi par une baisse de la production de pétrole et de nickel, ainsi que par une importante diminution de l'investissement en construction résidentielle. Résultat, on estime que le PIB réel de la province s'est contracté de 2.1% en 2023, soit la pire performance de toutes les provinces du Canada. Quant au PIB nominal, qui a une plus grande influence sur les finances publiques, on estime qu'il s'est contracté du chiffre conséquent de 6.2% en 2023, la baisse de la production de certaines matières premières ayant aussi amplifié la baisse des cours. Malgré cette mauvaise performance de l'économie, il faut quand même noter que la population de Terre-Neuve-et-Labrador devrait croître du chiffre robuste de 1.3% en 2023, le taux le plus élevé depuis 1972. En outre, la vigueur du marché du travail a largement permis d'absorber cette importante croissance démographique, le taux de chômage se situant en moyenne à 9.9% en 2023, soit le plus bas niveau enregistré à ce jour. Pour l'avenir, le budget est basé sur des prévisions de croissance ambitieuses reposant sur la livraison et le démarrage de la production de plusieurs grands projets d'investissement (comme Terra Nova, West White Rose et la mine de Voisey's Bay). En cas de retard, d'une production plus basse ou de prix des matières premières plus faibles que prévu, ses prévisions peuvent rapidement devenir caduques. Pour 2024, le budget prévoit un rebond du PIB réel de 5.1%, stimulé par l'augmentation des exportations, le démarrage de la production à Terra Nova et un investissement majeur dans la construction de West White Rose. La croissance du PIB réel devrait ensuite augmenter à 6.9% en 2025 et 7.3% en 2026 (West White Rose entrant en service), avant de ralentir à 4.9% en 2027 et 4.2% en 2028. Quant au PIB nominal, il devrait croître de 5.8% en 2024, 3.7% en 2025, 6.2% en 2026, 5.9% en 2027 et 4.5% en 2028. En ce qui concerne le marché du travail, le taux de chômage devrait rester relativement stable à 10.0% en 2024, avant de baisser de nouveau à 9.4% en 2025, 8.7% en 2026 et 8.3% en 2027, puis d'augmenter légèrement à 8.6% en 2028.
- **Solde budgétaire de l'exercice qui s'achève (2023-2024)** – Terre-Neuve-et-Labrador estime maintenant le déficit du budget 2023-2024 à \$433 millions (1.1% du PIB). L'an dernier, la province avait prévu un déficit de \$160 millions, ce qui est sensiblement le montant vers lequel elle tendait à la mise à jour de l'automne. La détérioration reflète des revenus inférieurs de 1.4% au budget et des dépenses supérieures de 1.4% à celui-ci. Les révisions des revenus peuvent s'expliquer par des transferts fédéraux et des redevances générées par l'extraction au large des côtes moins importants que prévu. Pendant ce temps, les dépenses dans le secteur de l'administration publique générale ont fait dériver les charges, alors que celles du secteur social et de celui des ressources naturelles étaient conformes ou inférieurs au plan.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2024-2025 et au-delà)** – L'exercice 2024-2025 devrait être la deuxième année de suite de déficit de Terre-Neuve-et-Labrador que le budget anticipe à \$152 millions, l'équivalent de 0.4% du PIB. Bien qu'il ne soit pas équilibré, il marque une amélioration par rapport à 2023-2024 puisque les recettes de la province devraient augmenter de 7.8%. Cela devrait découler d'un bond des redevances extracôtées de \$624 millions (+67%) et des transferts du gouvernement fédéral augmentant à \$475 millions (+25%). Des pressions à la dépense sont aussi évidentes, les charges devant augmenter de 4.6%. Le déficit de 2024-2025 qui a été signalé implique que le retour à l'équilibre budgétaire sera repoussé d'une année par rapport aux indications prospectives de l'an dernier. La province estime maintenant que l'équilibre des comptes sera rétabli en 2025-2026. Plus précisément, un excédent de \$58 millions est alors envisagé (soit 0.1% du PIB). Les déficits devraient se maintenir autour de ce niveau pendant les exercices 2026-2027 à 2028-2029. Sur cette période de quatre ans au-delà de 2024-2025, les recettes devraient rester relativement stationnaires (+0.1%/an) alors que les dépenses devraient diminuer modestement (-0.7%/an). Comme dans le budget de l'an dernier, Terre-Neuve-et-Labrador a choisi d'intégrer un ajustement en fonction du

risque pétrolier dans ses prévisions financières. Celui-ci commence en 2025-2026 à un point de départ de \$20 millions et croît à \$70 millions/année d'ici la dernière année du plan. Cela marque une reconnaissance de la volatilité inhérente des prix du pétrole.

- **Nouvelles initiatives** – Comme c'est le cas pour la plupart des provinces, le budget 2024 est principalement centré sur la santé. Ainsi, l'investissement dans la santé a atteint son niveau le plus élevé à ce jour, à \$4.1 milliards (40% du budget). Cela comprend \$30 millions pour l'embauche de personnel de soins de santé additionnel pour les 19 groupes de santé familiale existants et pour la création de nouveaux groupes, \$10 millions pour aider à recruter et fidéliser des professionnels de la santé et \$2 millions pour augmenter le nombre de places à la faculté de médecine. Le budget vise aussi à aider les aînés, avec \$10 millions pour un nouveau plan de bien-être du troisième âge (le *Senior' Well-Being Plan*) et \$70.3 millions pour la prestation aux aînés. Parmi les autres initiatives, figurent \$50 millions pour un programme de prêt à la construction de logements locatifs, \$2 millions pour l'embauche de 22 nouveaux agents à temps plein pour les services correctionnels et \$36 millions sur quatre ans pour construire 100 nouveaux logements à Corner Brook. Bien qu'il n'y ait pas de nouvelles mesures, le budget conserve certaines mesures annoncées dans le passé pour soulager le coût de la vie, comme la réduction de 8.05 cents par litre d'essence, la réduction de 50% des frais d'immatriculation de véhicules, le supplément de chauffage pour les chaufferies au mazout, et l'élimination de la taxe de vente au détail sur l'assurance d'habitation. En outre, aucuns frais ni impôts n'ont été augmentés une troisième année de suite.
- **Hypothèses de prix du pétrole et sensibilités officielles** – Le budget est basé sur une moyenne de US\$82 le baril de Brent en 2024-2025 et ce prix devrait graduellement baisser à US\$77/b les années subséquentes du plan budgétaire. Pour préciser le contexte, le contrat à un mois sur le Brent oscille actuellement à un peu plus de \$85/b. Si le scénario économique présenté dans le budget tient, les redevances sur le pétrole devraient constituer 15% des recettes en 2024-2025, contre 10% dans l'exercice qui s'achève. Le dollar canadien est aussi un facteur important dans le plan budgétaire et on estime qu'il s'établira en moyenne à US\$0.747 en 2024-2025. Dans les années subséquentes du plan, le CAD devrait être plus vigoureux que l'hypothèse pour 2024-2025 de 1-3%. Quant aux sensibilités, la province estime que toute variation d'un dollar par baril équivaut à \$24 millions et toute variation de 1 cent US du taux de change vaut \$26 millions.
- **Perspective de la dette et charge d'intérêts** – Au cours de l'exercice qui va commencer (2024-2025), Terre-Neuve-et-Labrador prévoit d'ajouter environ \$580 millions de nouvelles dettes, le passif net terminant l'exercice à \$17.8 milliards. Le fardeau de la dette correspondant, équivalant à 44.1% du PIB ou plus de 170% du revenu total, se situe au haut du spectre provincial. Néanmoins, étant donné le déficit budgétaire relativement modeste, sur la base d'une croissance présumée du PIB/revenu, le critère d'endettement relatif surveillé de près devrait s'améliorer (c.-à-d., baisser) par rapport au niveau de 2023-2024. En outre, la prévision d'excédents soutenus à partir de 2025-2026, combinés à une croissance économique relativement saine (la croissance du PIB nominal étant en moyenne d'environ 5% par an les années subséquentes) impliquerait des progrès réguliers sur le fardeau de la dette à moyen terme. Les charges brutes liées à la dette devraient légèrement diminuer en 2024-2025, ce poste de dépenses de \$1.15 milliard représentant une plus petite part des dépenses budgétées totales et consommant donc une moindre part des revenus. Plus précisément, la charge d'intérêts devrait diminuer de 12.2% à 11.2% en 2024-2025, ce qui est heureux étant donné que Terre-Neuve-et-Labrador dépense relativement plus en service de la dette que toutes les autres provinces.
- **Besoins d'emprunts à long terme** – Les besoins d'emprunts bruts de la province reflètent le déficit budgétaire relativement modeste, les besoins d'investissements en immobilisations, les efforts pour améliorer la liquidité prudentielle et, bien entendu, l'activité de refinancement. Après un programme d'emprunts bruts de \$2.2 milliards de 2023-2024, Terre-Neuve-et-Labrador prévoit de lancer des emprunts plus importants à hauteur de \$2.8 milliards en 2024-2025. Déduction faite de \$1.2 milliard d'échéances de dettes prévues, le stock d'obligations effectif devrait augmenter de \$1.6 milliard. Pour mettre les choses en perspective, les besoins bruts de 2024-2025 (\$2.8 milliards) sont l'équivalent d'environ \$5,000 par habitant ou 27% du total des revenus, ce dernier chiffre se situant au haut de la fourchette indiquée dans d'autres budgets provinciaux pour 2024. (Sur la base de huit budgets provinciaux déposés jusque-là, les besoins d'emprunts bruts à long terme vont de 13% à près de 30% des recettes, avec certaines nuances ou incertitudes toujours rattachées aux estimations des programmes officiels.) Les investisseurs ont peut-être remarqué que Terre-Neuve-et-Labrador est loin d'être seule à annoncer des besoins d'emprunts plus élevés. Parmi les huit mêmes budgets provinciaux que nous avons analysés jusque-là, celui du Nouveau-Brunswick est le seul à annoncer officiellement une réduction des émissions d'obligations à long terme pour 2024-2025 comparativement à celles réalisées en 2023-2024. Pour ceux qui s'intéressent aux obligations provinciales, l'Ontario (26 mars) et le Manitoba (2 avril) concluront la saison budgétaire de cette année.
- **Notes de crédit à long terme** : S&P : A, Stable | Moody's : A1, Stable | DBRS : A, Stable

Se reporter à notre *Provincial Ratings Snapshot* pour des renseignements plus détaillés sur les facteurs /critères déterminant la notation.

Terre-Neuve-et-Labrador

\$000 000

	Budget	Prévu	Budget	Plan			
	2023/2024	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027	2027/2028	2028/2029

Recettes fiscales	8 683	8 585	8 585				
<i>Impôts et taxes provinciaux</i>	4 405	4 411	4 406				
<i>Impôt sur le revenu des particuliers</i>	1 843	1 813	1 816				
<i>Taxe de vente</i>	1 431	1 640	1 486				
<i>Impôt sur le revenu des sociétés</i>	496	330	506				
<i>Impôt et redevances miniers</i>	104	112	116				
<i>Autres impôts et taxes</i>	530	516	481				
<i>Redevances extracôticières</i>	1 100	927	1 551				
<i>Revenus provinciaux d'autres sources</i>	487	853	616				
<i>Gouvernement du Canada</i>	2 229	1 937	2 412				
Revenu net des entreprises du gouvernement	1 006	969	856				
Revenu	9 689	9 554	10 296	10 311	10 365	10 366	10 349
Dépenses de programme nettes	9 126	8 815	9 333				
Service de la dette	723	1 172	1 115				
total des dépenses brutes	9 849	9 987	10 448	10 233	10 268	10 238	10 219
Surplus consolidé (déficit) avant ajustement	(160)	(433)	(152)	78	97	128	130
Ajustement pour le risque aux revenus pétroliers	-	-	-	(20)	(45)	(60)	(70)
Surplus consolidé (déficit)	(160)	(433)	(152)	58	52	68	60
En % du revenu	-1,7%	-4,5%	-1,5%	0,6%	0,5%	0,7%	0,6%
En % du PIB	-0,4%	-1,1%	-0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Service de la dette en % des recettes	7,5%	12,3%	10,8%				
Redevances extracôticières en % des revenus	11,4%	9,7%	15,1%				

Dette

Dette nette, début de période	15 699	16 510	17 236
+ Déficit (surplus)	160	433	152
+ Acquisition d'actifs tangibles	726	648	820
- Amortissement des actifs tangibles	359	356	390
= Dette nette - fin de période	16 226	17 236	17 818
dont: Emprunts moins les fonds de remboursement	17 515	19 529	22 281
Passif net des fonds de pension	3 726	3 791	3 691
Paiements de pemnsion différés - Billet à ordre	3 876	3 876	3 781
Autres passifs financiers moins avoirs financiers	8 890	7 995	7 822
<i>Dette nette, fin de période en % du PIB</i>	39,9%	45,1%	44,1%

Source: Documents budgétaires, Ministère des Finances de Terre-Neuve-et-Labrador.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupérez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.